

Guerra na Ucrânia tem efeitos ambíguos sobre o Brasil

- **Decorrido pouco mais de um mês do início do conflito na Ucrânia, os efeitos para o Brasil são ambíguos.** De um lado, o menor crescimento global, a elevação da inflação e os potenciais problemas na importação de fertilizantes sugerem um menor crescimento e preços mais elevados no médio prazo. De outro, o ganho de termos de troca em um contexto de baixos riscos de solvência favorece a apreciação da moeda, melhora das contas públicas e menor aversão ao risco, que atuam na direção de maior crescimento e mitigação de riscos inflacionários. Nesse contexto, o efeito líquido deve ser mais crescimento, inflação e juros.
- **O choque surge em um contexto de inflação corrente acima das expectativas, com altas mais disseminadas e núcleos pressionados.** Revisamos nossa expectativa de IPCA para alta de 6,9% em 2022, com reflexos inclusive sobre a projeção para 2023, agora em 3,9%.
- **Entendemos que o BC buscará encerrar o ciclo de alta de juros em 12,75%, mas o contexto de inflação mais pressionada exigirá juros médios elevados por mais tempo.** Assim, postergamos o início do ciclo de corte de juros para o segundo trimestre de 2023 e elevamos a projeção para a taxa terminal do próximo ano para 9,0%.
- **A atividade econômica, por sua vez, vem mostrando resiliência neste primeiro trimestre de 2022.** Acreditamos que essa dinâmica é capaz de induzir um crescimento ao redor de 1% neste ano, a despeito dos efeitos da inflação sobre a renda.

Cenário global: por ora, mais inflação e menos crescimento

- **O conflito entre Ucrânia e Rússia permanece como o principal fator de incerteza e volatilidade para o cenário global.** Se eventuais desfechos do conflito são difíceis de prever, as implicações econômicas têm ficado cada vez mais claras: menor ritmo de crescimento e inflação mais alta. Isso nos leva a esperar uma inflação global próxima de 6,1% e ajustamos nossas expectativas para a expansão do PIB de 4,0% para 3,5% em 2022.
- **O quadro de inflação segue pressionado pelos preços de commodities.** O cenário mais provável neste momento é o de preços de alimentos em elevação, mesmo que tenhamos notícias a favor do encerramento da guerra, dados os impactos no plantio, produção ou escoamento de milho, trigo e fertilizantes, além de efeitos climáticos que impactaram negativamente a safra mundial. Por outro lado, os preços de combustíveis não devem se sustentar em patamares muito mais elevados, dado que não houve danos à infraestrutura de produção de petróleo e gás natural, e a economia mundial irá desacelerar. Ao mesmo tempo, mudanças geopolíticas em relação à alocação de infraestrutura produtiva e problemas como logística e fretes têm potencial para pressionar ainda mais a inflação global, especialmente de bens industriais.
- **Esperamos que os bancos centrais sigam o movimento de ajuste da política monetária,** próximo do encerramento nos países emergentes e em fase inicial nos desenvolvidos. Destaque para o Fed, que deverá elevar o juro básico em 0,5 ponto percentual por quatro reuniões consecutivas – com a taxa dos Fed Funds atingindo 2,25% em setembro. A partir daí, projetamos altas de 0,25 p.p. em todas reuniões seguintes, até que a taxa dos Fed Funds chegue a 4,0%, no 3º trimestre de 2023.

Guerra na Ucrânia tem efeitos ambíguos sobre o Brasil

Decorrido pouco mais de um mês do início do conflito na Ucrânia, os efeitos para o Brasil são ambíguos. De um lado, o menor crescimento global, a elevação da inflação e os potenciais problemas na importação de fertilizantes sugerem um menor crescimento e preços mais elevados no médio prazo. De outro, o ganho de termos de troca em um contexto de baixos riscos de solvência favorece a apreciação da moeda, melhora das contas públicas e menor aversão ao risco, que atuam na direção de maior crescimento e mitigação de riscos inflacionários. Nesse contexto, o efeito líquido deve ser mais crescimento, inflação e juros.

Tabela 1: Comparação entre os cenários de março e abril

	2022		2023	
	mar/22	abr/22	mar/22	abr/22
PIB (% a.a.)	0.5	1.0	0.5	0.5
IPCA (% a.a.)	6.0	6.9	3.5	3.9
Taxa Selic (% a.a. final de período)	12.75	12.75	8.50	9.00
Taxa de Câmbio (R\$/US\$ final de período)	5.3	5.1	5.3	5.1
Crédito SFN (% a.a.)	8.50	8.50	6.50	6.50
PIB global (% a.a.)	4.0	3.5	3.4	3.2

Fonte: Bradesco

O conflito na Ucrânia tem trazido mais inflação em todo o mundo. O choque sobre preços de commodities e as dificuldades adicionais impostas às cadeias produtivas globais somam-se a um ambiente de preços já em patamares elevados, mesmo antes da eclosão da guerra. O contexto traz implicações para a política monetária de países emergentes e desenvolvidos, em rota de correção desde o ano passado. No Brasil, o efeito sobre a inflação é semelhante, mesmo com a apreciação recente do câmbio. Apesar dos preços de commodities em reais terem voltado ao patamar pré-guerra, a disseminação da inflação em vários países tende a manter a cadeias produtivas pressionadas.

O choque surge em um contexto de inflação corrente acima das expectativas, com altas mais disseminadas e núcleos pressionados. Aos poucos, os efeitos do novo choque começam a ser capturados em alguns itens como combustíveis, cujo repasse da alta ao consumidor nas bombas tem sido mais rápido e intenso. Preços de alimentos também apontam altas mais intensas, após um início de ano já marcado pela frustração com a primeira safra de grãos e custos de fertilizantes e fretes mais elevados. Nesse contexto, as recentes desonerações tributárias não têm tido impacto relevante nos preços finais. À medida que outros itens da cesta de consumo incorporem o choque, a inflação em 12 meses ainda testará novos limites antes de iniciar um processo de desinflação, que deve levar mais tempo para se materializar. Como resultado, revisamos nossa expectativa de IPCA para alta de 6,9% em 2022, com reflexos inclusive sobre a projeção para 2023, agora em 3,9%.

Gráfico 1: Índice ICB-Br em R\$



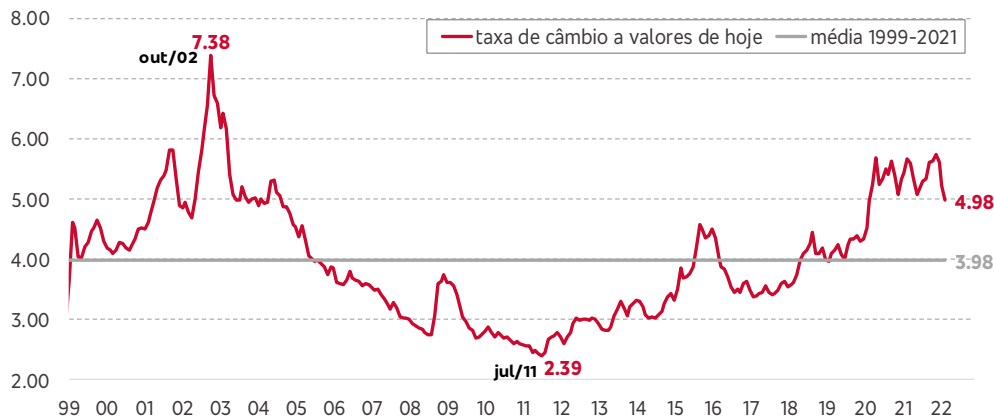
Fonte: BCB, Bradesco

Essas revisões das expectativas de inflação impõem um desafio adicional ao Banco Central. Ao longo das suas últimas comunicações, o comitê de política monetária reforçou que pretende encerrar o atual ciclo de alta da Selic em 12,75%. O comitê entende que uma nova alta de 1 p.p. em maio colocará a política monetária em terreno significativamente contracionista e suficiente para fazer a inflação convergir ao longo do horizonte relevante, que cada vez mais leva em consideração o ano de 2023. Mas reforçou que estará pronto para ajustar o tamanho do ciclo caso o cenário exija ajustes adicionais e, nesse sentido, se mantém dependente dos dados até a próxima decisão. Assim, se não houver alívio dos preços das commodities em reais, se a inflação continuar se disseminando ou se houver piora relevante das expectativas, o ciclo de alta pode se estender um pouco mais.

Entendemos que o BC buscará encerrar o ciclo de alta de juros em 12,75%, mas o contexto de inflação mais pressionada exigirá juros médios elevados por mais tempo. Assim, postergamos o início do ciclo de corte de juros para o segundo trimestre de 2023 e elevamos a projeção para a taxa terminal do próximo ano para 9,0%.

Esse patamar de preços de commodities e os recentes resultados da balança comercial continuam sugerindo um desempenho recorde para este ano. Por isso, mantivemos nossa projeção de um superávit comercial de US\$ 75,4 bilhões em 2022, o que contribuirá para reduzir o déficit em conta corrente para algo próximo de 0,3% do PIB. Em relação ao câmbio, revisamos nossa projeção de R\$/US\$ 5,30 para R\$/US\$ 5,10 ao final de 2022. Reconhecemos um grau de incerteza acima do usual para essa projeção, uma vez que há vetores influenciando a moeda em ambas as direções. Por um lado, o elevado fluxo resultante da realocação de portfólios globais, preços de commodities elevados e o diferencial de juros apontam para uma taxa de câmbio mais apreciada do que essa. O valor justo da moeda, para padrões históricos, segue abaixo dos atuais patamares. Por outro lado, as incertezas em relação ao cenário global, a alta mais tempestiva dos juros norte-americanos e o cenário fiscal doméstico de médio prazo continuam sendo vetores que contribuem para um nível mais depreciado do real em relação ao dólar.

Gráfico 2: Taxa de câmbio real

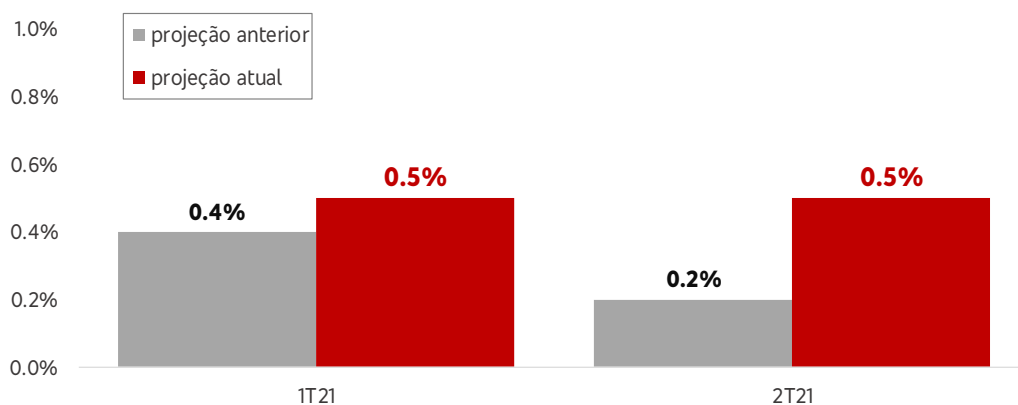


Fonte: BCB, Bradesco

A atividade econômica, por sua vez, vem mostrando resiliência neste primeiro trimestre de 2022. A composição dos vetores de crescimento permanece como observado no fim de 2021: i) a agropecuária segue contribuindo para o PIB neste início de ano, com destaque para exportações de carnes, aves e suínos; ii) a indústria ainda apresenta desempenho misto e iii) o setor de serviços tem sido o principal vetor responsável pelo crescimento da atividade econômica. O mercado de trabalho segue em processo de recomposição, com bom ritmo de criação de vagas tanto no setor formal quanto no informal. Acreditamos que essa dinâmica é capaz de induzir um crescimento ao redor de 1% neste ano, a despeito dos efeitos da inflação sobre a renda.

No curto prazo, a economia ainda conta um vetor de estímulo adicional. A liberação de cerca de R\$30 bilhões de FGTS ao longo do segundo trimestre deverá dar algum fôlego ao consumo, compensando a política monetária em território cada vez mais contracionista. Para o próximo ano, a política monetária produzirá maior efeito sobre a demanda agregada e, na ausência de elementos que elevem a confiança de empresários e da população, projetamos menor expansão do PIB, em cerca de 0,5%, apesar do maior carregamento estatístico de 2022. Embora o mercado de crédito siga resiliente à alta de juros e dê suporte à atividade econômica, da mesma forma, a política monetária contracionista deverá aos poucos reverter essa lógica. Projetamos crescimentos de 8,5% e 6,5% para o saldo total da carteira do sistema financeiro nacional em 2022 e 2023, respectivamente.

Gráfico 3: Variação trimestral do PIB no primeiro e segundo trimestres



Fonte: IBGE, Bradesco

Por fim, no quadro fiscal, a nova configuração de preços de commodities e inflação doméstica tem se traduzido em um cenário mais benigno. Esperamos um déficit primário de cerca de R\$ 25 bilhões do setor público consolidado neste ano, equivalente a 0,3% do PIB. Além das desonerações já anunciadas, adotamos como premissa uma perda adicional de R\$ 30 bilhões, sob a forma de renúncia fiscal ou gastos extraordinários voltados para o setor de combustíveis, alimentos ou uma extensão temporária de benefícios sociais. Note que, em um cenário sem renúncias fiscais adicionais, o resultado primário estimado já seria positivo. Em relação à nossa última publicação, ajustamos a projeção para a dívida pública, que deve permanecer ao redor de 80% do PIB em 2022, elevando-se para 83,7% em 2023. A revisão refletiu, sobretudo, a mudança na nossa projeção para o deflator do PIB, incorporando dados mais fortes de crescimento e inflação.

É importante destacar que essa melhora pode não ser persistente, visto que reflete os efeitos da inflação e do choque de commodities em um contexto de questionamento do teto de gastos. Em outros momentos em que as receitas no Brasil foram infladas por choques de commodities, observou-se um aumento de despesas e renúncias de receita, que se traduziram em uma piora do resultado primário nos anos seguintes. Hoje, este risco é menor, visto que o teto de gastos ainda cumpre o papel de impedir um aumento excessivo das despesas, mas a manutenção de uma regra sólida e factível para o gasto público e moderação nas desonerações permanecem centrais para que a trajetória da dívida pública seja convergente no médio prazo.

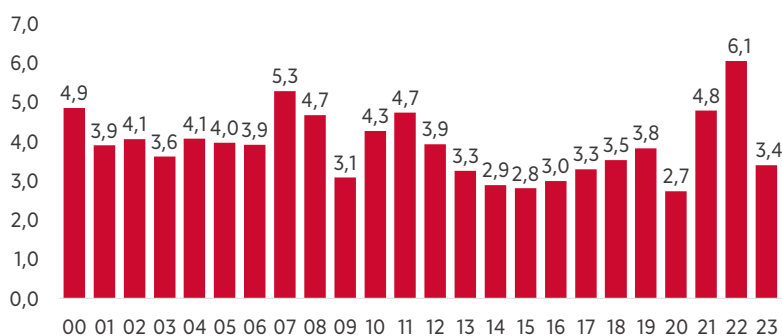
Como esperado, o saldo da guerra até aqui tem sido mais inflação e juros médios mais altos por mais tempo. O impacto sobre a atividade econômica é positivo no curto prazo, mas restritivo adiante, como resultado da política monetária. No curto prazo, resultados acima do esperado e vetores atípicos impulsionam o consumo. As surpresas positivas de inflação e atividade vêm garantindo números fiscais melhores e amenizando parte das pressões fiscais observadas desde o início da pandemia. Embora os riscos relacionados às contas públicas permaneçam, este desempenho aliado a um diferencial de juros que ainda seguirá avançando e preços de commodities elevados vêm garantindo bom desempenho para o câmbio no curto prazo.

Cenário global: por ora, mais inflação e menos crescimento

O conflito entre Ucrânia e Rússia permanece como o principal fator de incerteza e volatilidade para o cenário global. Se eventuais desfechos do conflito são difíceis de prever, as implicações econômicas têm ficado cada vez mais claras: menor ritmo de crescimento e inflação mais alta. Isso nos leva a esperar uma inflação global próxima de 6,1% e ajustamos nossas expectativas para a expansão do PIB de 4,0% para 3,5% em 2022.

Gráfico 4: Índice mundial de preços ao consumidor

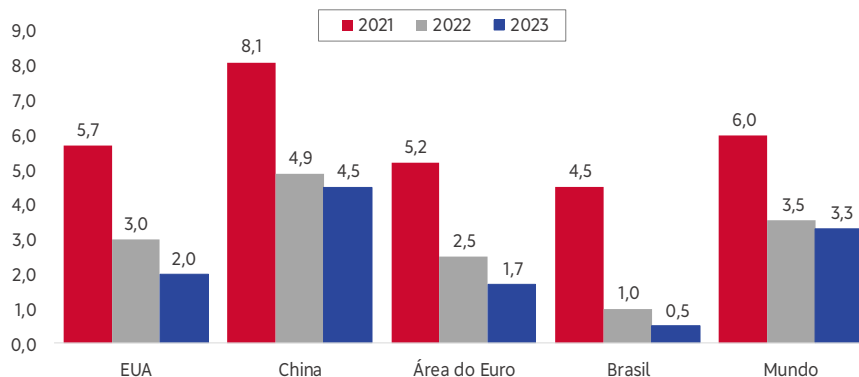
Variação anual



Fonte: FMI, Bloomberg e Bradesco

Gráfico 5: PIB mundial

Variação anual



Fonte: FMI, Bradesco

O quadro de inflação segue pressionado pelos preços de commodities. O cenário mais provável neste momento é o de preços de alimentos em elevação, mesmo que tenhamos notícias a favor do encerramento da guerra, dados os impactos no plantio, produção ou escoamento de milho, trigo e fertilizantes, além de efeitos climáticos que impactaram negativamente a safra mundial. Por outro lado, os preços de combustíveis não devem se sustentar em patamares muito mais elevados, dado que não houve danos à infraestrutura de produção de petróleo e gás natural e a economia mundial irá desacelerar. Ao mesmo tempo, mudanças geopolíticas em relação à alocação de infraestrutura produtiva e problemas como logística e fretes têm potencial para pressionar ainda mais a inflação global, especialmente de bens industriais. Nesse cenário, esperamos que os bancos centrais sigam o movimento de ajuste da política monetária, próximo do encerramento nos países emergentes e em fase inicial nos desenvolvidos.

A economia europeia é a mais exposta ao conflito na Ucrânia, por diversos canais. Dada a elevada dependência da região ao fornecimento de energia e outros insumos vindos da Rússia, sanções mais permanentes afetarão sua capacidade produtiva. Somado a isso, o choque de confiança – já evidenciado em algumas sondagens – posterga não só a recuperação da indústria, mas também limita a melhora do consumo, que aconteceria em resposta ao controle da pandemia. Diante disso, ajustamos nossas expectativas para o crescimento da Área do Euro neste ano, levando a expansão do PIB para 2,5%, ante projeção anterior de 3,0%. Além disso, a inflação elevada na região – com alta acumulada de 7,5% nos últimos meses até março – impõe desafios para o consumo, a política monetária e a fiscal. De fato, acreditamos que o Banco Central Europeu, atento a essas pressões e à evolução dos salários, que começaram a subir, deverá iniciar seu ciclo de elevação de juros na segunda metade do ano.

Nos Estados Unidos, projetamos aperto monetário mais rápido do que o atualmente esperado pelo mercado. Na entrevista coletiva realizada após a reunião do FOMC, o Presidente do Fed, Jerome Powell, sinalizou estar disposto a trazer a política monetária de volta ao neutro o mais rápido possível, guardada a realidade da gestão da política monetária. Nossa interpretação é que para atingir esse objetivo, o Fed elevará o juro básico em 0,5 ponto percentual por quatro reuniões consecutivas – com a taxa dos Fed Funds atingindo 2,25% em setembro. A partir daí, projetamos altas de 0,25 p.p. em todas reuniões seguintes, até que a taxa dos Fed Funds chegue a 4,0%, no 3º trimestre de 2023. Caso a inflação seja mais persistente, aumentam as chances de o Fed elevar o juro mais rapidamente ou elevar a taxa básica a níveis ainda maiores. Por conta da alta dos preços das commodities e do mercado de trabalho extraordinariamente apertado, aumentaram também os riscos para a inflação, o que nos levou a ajustar nossa projeção para o índice de preços ao consumidor em 2022 de 4,0% para 4,5%.

Essa política monetária mais restritiva é consistente com um cenário de menor crescimento. Sob condições normais, estima-se que as defasagens dos efeitos da política monetária na economia dos Estados Unidos são mais longas do que, por exemplo, no Brasil. Assim, os efeitos do aperto monetário sobre a atividade econômica se materializarão mais em 2023, mas haverá efeitos já neste ano. Logo, ajustamos nossa projeção para o crescimento do PIB de 2022 para 3,0%, de 4,0%, anteriormente. Para 2023, projetamos crescimento do PIB de 2,0%. No entanto, o aumento expressivo da riqueza das famílias em ações ao longo dos últimos anos sugere que este canal de transmissão da política monetária pode ter se tornado mais importante do que no passado. Assim, não se pode descartar que uma eventual correção mais acentuada das bolsas seja consistente com uma desaceleração maior do crescimento do PIB ainda em 2022.

As preocupações com a economia chinesa também se ampliaram, mesmo com a sinalização de que estímulos monetários e fiscais seguirão atuando para estabilizar a economia. Enxergamos riscos baixistas para a atividade econômica concentrados na recente piora da pandemia, que tem levado a *lockdowns* em diversas regiões do país, na desaceleração pronunciada do setor imobiliário e na reversão do ciclo de bens no mundo, que reduziria as exportações. Com isso, calibramos nossas expectativas para o PIB deste ano de 5,3% para 4,9% e entendemos que medidas adicionais, especialmente voltadas para o setor imobiliário, precisam ser adotadas para que haja recuperação nos trimestres à frente. Somado a isso, temos notado uma expressiva e rápida saída de capitais do país ao longo de março, em grande medida explicada pelas preocupações dos investidores de que a China venha a sofrer sanções por estar próxima à Rússia. Dessa forma, além do impacto do crescimento para a economia global, destacamos (i) os riscos altistas para a inflação de bens vindos da China e (ii) o efeito da migração dos recursos de portfólio corroborando para a tendência de apreciação de algumas modas emergentes, inclusive a brasileira.

Na América Latina, o ciclo de alta de juros segue em curso, mas se aproxima do fim. Ainda assim, entendemos que o risco continua sendo a extensão do aperto monetário e, ao mesmo tempo, a expectativa de cortes vai sendo adiada. Os dados de inflação têm sinalizado pressões dispersas e mais persistentes, inclusive em componentes subjacentes como bens e serviços. No mesmo sentido, os recentes resultados de atividade econômica mostram certa sustentação no ritmo de crescimento. Por mais que a região não possua grande exposição direta aos países envolvidos na guerra do Leste Europeu, há dois efeitos indiretos que temos observado. Por um lado, a região está exposta ao choque altista de preços de commodities, o que adiciona pressão a alimentos e combustíveis. Por outro, a região tem se beneficiado dos ganhos de termos de troca e apreciação da taxa de câmbio.

Dessa forma, o ambiente global segue exigindo cautela em decorrência das incertezas mais elevadas neste momento. Ainda assim, as pressões inflacionárias já contratadas reforçam nossa expectativa de ajuste mais tempestivo da política monetária nos EUA, ao mesmo tempo em que os países emergentes sinalizam que devem estar próximos do final do seu ciclo. Isso sugere que a economia global conviverá com juros elevados por um período mais prolongado para que a inflação possa convergir para níveis mais próximos daqueles verificados antes da pandemia. Os riscos para o cenário, portanto, apontam para uma assimetria, com mais inflação e juros e menos crescimento.

Projeções Macroeconômicas (2018 – 2023)

	2018	2019	2020	2021	2022*	2023*
ATIVIDADE, INFLAÇÃO E JUROS						
PIB (%)	1,8	1,2	-3,9	4,6	1,0	0,5
Agropecuária (%)	1,3	0,4	3,8	-0,2	3,1	1,9
Indústria (%)	0,7	-0,7	-3,4	4,5	0,5	0,0
Serviços (%)	2,1	1,5	-4,3	4,7	0,8	0,4
Consumo Privado (%)	2,4	2,6	-5,4	3,6	1,1	0,4
Consumo da Adm. Pública (%)	0,8	-0,5	-4,5	2,0	0,8	0,0
Investimento (FBKF) (%)	5,2	4,0	-0,5	17,2	-2,7	-0,4
Exportações Bens e Serviços Não Fatores (%)	4,1	-2,6	-1,8	5,8	2,0	2,4
Importações Bens e Serviços Não Fatores (%)	7,7	1,3	-9,8	12,4	-1,7	-0,2
PIB (R\$) - bilhões (Preços Correntes)	7.004	7.389	7.468	8.679	9.667	10.537
PIB (US\$) - bilhões	1.916	1.873	1.449	1.609	1.906	2.057
População - milhões	208,5	210,1	212,1	213,4	214,7	216,0
PIB per capita - US\$	9.192	8.914	6.833	7.540	8.873	9.524
Produção Industrial - IBGE (%)	1,0	-1,1	-4,4	3,9	-1,8	0,0
Taxa Média de Desemprego - IBGE (*)	12,4	12,0	13,8	13,2	11,2	12,0
Vendas do Comércio Varejista - Restrita (%)	2,3	1,9	1,2	1,6	1,7	2,5
IPCA - IBGE (%)	3,7	4,3	4,5	10,1	6,9	3,9
IGP-M - FGV (%)	7,5	7,3	23,1	17,8	11,1	5,1
Taxa Selic (final de período) %	6,50	4,50	2,00	9,25	12,75	9,00
Taxa Selic nominal (acumulado 12 meses) %	6,42	5,9	2,8	4,4	11,9	11,3
Taxa Selic real / IPCA (acumulado 12 meses) %	2,6	1,6	-1,7	-5,1	4,6	7,1
EXTERNO E CÂMBIO						
Balança Comercial - BCB (US\$ bilhões)	43,4	26,5	32,4	36,2	75,4	66,9
Exportações (US\$ bilhões)	240	226	211	284	339	315
Importações (US\$ bilhões)	196	199	178	248	264	248
Corrente de Comércio (% PIB)	22,7	22,7	26,8	33,0	31,6	27,4
Saldo em conta-corrente (US\$ bilhões)	-51	-65	-24	-28	-5	-25
Saldo em conta-corrente (% PIB)	-2,7	-3,5	-1,7	-1,7	-0,3	-1,4
Investimento Direto no País (US\$ bilhões)	78	69	38	53	63	67
Taxa de câmbio (final de período) R\$ / US\$	3,87	4,03	5,20	5,65	5,10	5,10
Taxa de câmbio (média anual) R\$ / US\$	3,65	3,94	5,15	5,39	5,07	5,12
Reservas internacionais (US\$ bilhões) - liquidez	387	357	356	362	369	375
Rating Soberano Moody's	Ba2	Ba2	Ba2	Ba2	-	-
Rating Soberano S&P	BB-	BB-	BB-	BB-	-	-
FISCAL						
Resultado primário do setor público (R\$ bilhões)	-108,3	-61,9	-703,0	64,7	-24,6	-33,6
Resultado primário do setor público (% PIB)	-1,5	-0,8	-9,4	0,7	-0,3	-0,3
Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)	75,3	74,4	88,6	80,3	80,1	83,7
Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)	52,8	54,7	62,5	57,2	59,1	65,1
CRÉDITO						
Crédito Geral (Cresc. em % aa.)	5,1	6,5	15,6	16,5	8,5	6,5
Crédito Livres total (Cresc. em % aa.)	10,9	14,0	15,4	20,7	9,0	8,0

Indicadores internacionais (2018 – 2023)

	2018	2019	2020	2021	2022*	2023*
PIB Global						
Mundo	3,6	2,8	-3,1	6,0	3,5	3,3
Países Desenvolvidos	2,3	1,7	-4,5	5,2	2,9	2,0
Estados Unidos	2,9	2,3	-3,4	5,7	3,0	2,0
Área do Euro	1,8	1,5	-6,5	5,2	2,5	1,7
Reino Unido	1,3	1,4	-9,8	7,1	3,0	1,5
Japão	0,6	0,0	-4,6	1,9	2,0	1,2
Países Emergentes	4,6	3,7	-2,0	6,7	4,0	4,2
China	6,8	6,0	2,3	8,1	4,9	4,5
América Latina	1,2	0,1	-7,0	6,5	2,3	2,0

Indicadores internacionais – América Latina (2018 – 2023)

	2018	2019	2020	2021	2022*	2023*
Argentina						
PIB (%)	-2,6	-2,1	-9,9	9,5	2,0	1,8
Inflação ao consumidor (%)	47,7	53,8	36,1	48,5	55,0	40,0
Taxa básica de juros (%)	60,31	44,85	26,95	38,00	42,00	38,00
Taxa de câmbio (final do ano)	37,7	59,9	84,1	102,7	142,24	150,50
Brasil						
PIB (%)	1,8	1,2	-3,9	4,6	1,0	0,5
Inflação ao consumidor (%)	3,7	4,3	4,5	10,1	6,9	3,9
Taxa básica de juros (%)	6,50	4,50	2,00	9,25	12,75	9,00
Taxa de câmbio (final do ano)	3,87	4,03	5,20	5,65	5,10	5,10
Chile						
PIB (%)	3,7	1,0	-5,8	12,0	2,6	1,9
Inflação ao consumidor (%)	2,6	3,0	3,0	7,2	7,3	3,5
Taxa básica de juros (%)	2,75	1,75	0,50	4,00	8,00	6,50
Taxa de câmbio (final do ano)	694	752	712	852	800	770
Colômbia						
PIB (%)	2,6	3,3	-6,8	10,6	3,8	3,3
Inflação ao consumidor (%)	3,2	3,8	1,6	5,6	7,0	4,0
Taxa básica de juros (%)	4,25	4,25	1,75	3,00	7,00	6,00
Taxa de câmbio (final do ano)	3.250	3.277	3.430	4.065	3.900	3.775
México						
PIB (%)	2,2	-0,2	-8,2	4,8	2,2	2,0
Inflação ao consumidor (%)	4,8	2,8	3,2	7,4	6,1	4,0
Taxa básica de juros (%)	8,25	7,25	4,25	5,50	8,25	7,50
Taxa de câmbio (final do ano)	19,65	18,93	19,91	20,53	20,66	21,33
Peru						
PIB (%)	4,0	2,2	-11,0	15,9	3,0	3,0
Inflação ao consumidor (%)	2,2	1,9	2,0	6,4	5,5	3,2
Taxa básica de juros (%)	2,75	2,25	0,25	2,50	5,50	4,50
Taxa de câmbio (final do ano)	3,37	3,31	3,62	4,00	3,80	3,83

(*): (projeção)

Fonte: FMI, Bradesco

Equipe Técnica

Diretor de Pesquisas e Estudos Econômicos

Fernando Honorato Barbosa

Economistas

Ana Beatriz Moreira dos Santos / Constantin Jancsó / Fabiana D'Atri/ Felipe Wajskop França / Marcelo Gazzano / Mariana Silva de Freitas / Myriã Tatiany Neves Bast / Priscila Pacheco Trigo / Rafael Martins Murrer / Renan Bassoli Diniz / Thiago Coraucci de Angelis / Vitor Vidal Costa Velho

Estagiários

Bruna Andreata Valentino / Gabriel Sartor Ganzarolli / Henrique Monteiro de Souza Rangel / Rafaela de Sousa Silva

economiaemdia.com.br

O Departamento de Pesquisas e Estudos Econômicos do Banco Bradesco é o responsável pela elaboração deste relatório de análise econômica. Todos os dados ou as opiniões dos informativos aqui presentes são rigorosamente apurados e refletem nossa opinião no momento da publicação desse relatório. O objetivo dos relatórios não é atender a nenhum cliente específico, seja pessoa física ou jurídica. O Banco Bradesco S.A. não se responsabiliza por quaisquer atos ou decisões tomadas com base nas informações disponibilizadas por suas publicações e projeções. As análises e os dados contidos nos relatórios não devem ser tomados, sob qualquer hipótese, como base, balizamento, guia ou norma para qualquer documento, avaliações, julgamentos ou tomadas de decisões, sejam de natureza formal ou informal. Desse modo, ressaltamos que todas as consequências ou responsabilidades pelo uso de quaisquer dados ou análises dessa publicação são assumidas exclusivamente pelo usuário, eximindo o Banco Bradesco S.A. de todas as ações decorrentes do uso desse material. O conteúdo da publicação pode não expressar o posicionamento do Banco Bradesco S.A., bem como demais empresas do conglomerado econômico, sendo possível, inclusive, que diverjam das visões de outras áreas correlatas. Esse material não deve ser considerado um relatório de análise para os fins do artigo 1º da Instrução CVM n.º 598, de 3 de maio de 2018. Adicionalmente, o Banco Bradesco S.A. não se responsabiliza por atualizar qualquer estimativa contida nessa publicação e baseia a integridade das informações contidas em suas publicações às fontes públicas em que são obtidas. Dessa forma, não nos responsabilizamos por eventuais erros e omissões. O acesso a essas informações implica a total aceitação deste termo de responsabilidade e uso. A reprodução total ou parcial dessa publicação é expressamente proibida, exceto com a autorização do Banco Bradesco S.A. ou a citação por completo da fonte (nomes dos autores, da publicação e do Banco Bradesco).